



Zbornik sudske prakse

PRESUDA SUDA (veliko vijeće)

15. ožujka 2022.*

„Zahtjev za prethodnu odluku – Jedinstveno tržište za financijske usluge – Zloupotreba tržišta – Direktive 2003/6/EZ i 2003/124/EZ – ‚Povlaštena informacija‘ – Pojam – Informacija ‚precizne naravi‘ – Informacija o skorašnjoj objavi novinskog članka kojim se prenosi glasina na tržištu koja se odnosi na izdavatelja financijskih instrumenata – Nezakonitost otkrivanja povlaštene informacije – Iznimke – Uredba (EU) br. 596/2014 – Članak 10. – Otkrivanje povlaštene informacije u okviru uobičajenog obavljanja profesije – Članak 21. – Otkrivanje povlaštene informacije za potrebe novinarstva – Sloboda tiska i sloboda izražavanja – Novinarovo otkrivanje uobičajenom izvoru informacija o skorašnjoj objavi novinskog članka”

U predmetu C-302/20,

povodom zahtjeva za prethodnu odluku na temelju članka 267. UFEU-a, koji je uputio cour d'appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu, Francuska), odlukom od 9. srpnja 2020., koju je Sud zaprimio istog dana, u postupku

A

protiv

Autorité des marchés financiers (AMF),

SUD (veliko vijeće),

u sastavu: K. Lenaerts, predsjednik, L. Bay Larsen, potpredsjednik, A. Arabadjiev, A. Prechal, K. Jürimäe, C. Lycourgos, N. Jääskinen, I. Ziemele, J. Passer, predsjednici vijeća, J.-C. Bonichot, T. von Danwitz, M. Safjan, F. Biltgen (izvjestitelj), A. Kumin i N. Wahl, suci,

nezavisna odvjetnica: J. Kokott,

tajnik: V. Giacobbo, administratorica,

uzimajući u obzir pisani postupak i nakon rasprave održane 22. lipnja 2021.,

uzimajući u obzir očitovanja koja su podnijeli:

– za osobu A, G. Roch i S. Poisson, odvjetnice,

* Jezik postupka: francuski

- za Autorité des marchés financiers (AMF), M. Delorme i A. du Passage, u svojstvu agenata,
- za francusku vladu, E. de Moustier, A.-L. Desjonquères i E. Leclerc, u svojstvu agenata,
- za španjolsku vladu, L. Aguilera Ruiz i J. Rodríguez de la Rúa Puig, u svojstvu agenata,
- za švedsku vladu, O. Simonsson, J. Lundberg, C. Meyer-Seitz, A. Runeskjöld, M. Salborn Hodgson, H. Shev, H. Eklinder i R. Shahsavan Eriksson, u svojstvu agenata,
- za Europsku komisiju, D. Tryantafyllou, T. Scharf i J. Rius, u svojstvu agenata,
- za norvešku vladu, T. M. Tobiassen, K. K. Næss, P. Wennerås i T. H. Aarthun, u svojstvu agenata,

saslušavši mišljenje nezavisne odvjetnice na raspravi održanoj 16. rujna 2021.,

donosi sljedeću

Presudu

- 1 Zahtjev za prethodnu odluku odnosi se na tumačenje članka 1. točke 1. Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća o trgovanju na temelju povlaštenih informacija i manipuliranju tržištem (zlouporabi tržišta) (SL 2003., L 96, str. 16.; SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 3., str. 74.), članka 1. stavka 1. Direktive Komisije 2003/124/EZ od 22. prosinca 2003. o provedbi Direktive 2003/6 u pogledu definicije i javnog objavljivanja povlaštenih informacija i definicije manipuliranja tržištem (SL 2003., L 339, str. 70.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 6., str. 17.) i članaka 10. i 21. Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (SL 2014., L 173, str. 1.).
- 2 Zahtjev je upućen u okviru spora između osobe A i Autorité des marchés financiers (AMF) (Nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala, Francuska) u vezi s odlukom tog tijela kojom se osobi A izriče novčana kazna zbog dojava informacije o skorašnjoj objavi novinskih članaka kojima se prenose glasine na tržištu koje se odnose na objavu javnih ponuda za preuzimanje društava uvrštenih na burzu.

Pravni okvir

Pravo Unije

Direktiva 2003/6

- 3 Uvodnim izjavama 1., 2. i 12. Direktive 2003/6 bilo je propisano:
 - „(1) Istinsko jedinstveno tržište za financijske usluge presudno je za gospodarski rast i stvaranje radnih mjesta u [Europskoj uniji].

- (2) Integrirano i učinkovito financijsko tržište iziskuje integritet tržišta. Nesmetano funkcioniranje tržišta vrijednosnih papira i povjerenje javnosti u tržišta preduvjeti su za gospodarski rast i blagostanje. Zloupotroba tržišta šteti integritetu financijskih tržišta i narušava povjerenje javnosti u vrijednosne papire i izvedenice.

[...]

- (12) Zloupotroba tržišta sastoji se od trgovanja na temelju povlaštenih informacija i manipuliranja tržištem. Cilj zakonodavstva za sprečavanje trgovanja na temelju povlaštenih informacija isti je kao i cilj zakonodavstva za sprečavanje manipuliranja tržištem: osigurati integritet financijskih tržišta [Unije] i ojačati povjerenje ulagatelja u ta tržišta. [...]"

- 4 U skladu s člankom 1. točkom 1. prvim podstavkom te direktive:

„U smislu ove Direktive:

1. ‚Povlaštena informacija‘ znači informacija precizne naravi koja nije objavljena i koja se izravno ili neizravno odnosi na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata ili na jedan ili više financijskih instrumenata, te koja bi, kada bi bila objavljena, mogla imati značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata.”

- 5 Članak 2. stavak 1. navedene direktive propisivao je:

„Države članice zabranjuju svakoj osobi iz drugog podstavka koja posjeduje povlaštenu informaciju da upotrijebi tu informaciju pri stjecanju ili otpuštanju, ili pokušaju stjecanja ili otpuštanja, za vlastiti račun ili za račun treće osobe, izravno ili neizravno, financijskog instrumenta na koji se ta informacija odnosi.

Prvi se podstavak primjenjuje na svaku osobu koja posjeduje tu informaciju:

[...]

- (c) na temelju pristupa informaciji putem obavljanja svojega posla, profesije ili dužnosti [...]

[...]"

- 6 Članak 3. te direktive predviđao je:

„Države članice svakoj osobi koja podliježe zabrani utvrđenoj člankom 2. zabranjuju da:

- (a) objavljuje povlaštene informacije bilo kojoj drugoj osobi, osim ako se informacija objavi u redovnom tijeku obavljanja posla, profesije ili dužnosti;

[...]"

Direktiva 2003/124

7 Uvodne izjave 1. do 3. Direktive 2003/124 glase su:

- „(1) Razumni ulagatelji temelje svoje odluke o ulaganju na informacijama koje su im već raspoložive, dakle na dostupnim *ex ante* informacijama. Pitanje bi li razumni ulagatelj prilikom donošenja odluke o ulaganju vjerojatno uzeo u obzir određenu informaciju stoga bi se trebalo procijeniti na temelju dostupnih *ex ante* informacija. Takva procjena treba uzeti u obzir očekivani utjecaj informacije u svjetlu cjelokupne aktivnosti dotičnog izdavatelja, pouzdanosti izvora informacije i svih drugih tržišnih varijabli koje bi mogle utjecati na odgovarajući financijski instrument ili izvedeni financijski instrument koji je s njime povezan u danim okolnostima.
- (2) Naknadno raspoložive informacije (*ex post* informacije) mogu se upotrijebiti za provjeru pretpostavke da su *ex ante* informacije bile cjenovno osjetljive, ali se ne bi trebale upotrijebiti za poduzimanje mjera protiv osoba koje su donijele razumne zaključke na temelju dostupnih *ex ante* informacija.
- (3) Pravna sigurnost za sudionike na tržištu trebala bi se povećati preciznijom definicijom dvaju elemenata bitnih za definiciju povlaštene informacije, a to su precizna narav te informacije i značenje njenog potencijalnog učinka na cijene financijskih instrumenata ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata.”

8 Člankom 1. te direktive, naslovljenim „Povlaštene informacije“, bilo je propisano:

„1. Za potrebe primjene članka 1. točke 1. Direktive [2003/6] smatra se da je informacija precizne naravi ako navodi skup okolnosti koje postoje ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će postojati ili događaj koji je nastao ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će nastati te ako je dovoljno specifična da omogući donošenje zaključka o mogućem učinku tog skupa okolnosti ili tog događaja na cijene financijskih instrumenata ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata.

2. Za potrebe primjene članka 1. točke 1. Direktive [2003/6], „informacija koja bi, kada bi bila objavljena, mogla imati značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata“ znači informacija koju bi razumni ulagatelj vjerojatno upotrijebio kao dio osnove za donošenje odluka o ulaganju.”

Uredba br. 596/2014

9 Direktive 2003/6 i 2003/124 stavljene su izvan snage Uredbom br. 596/2014 s učinkom od 3. srpnja 2016.

10 U skladu s uvodnim izjavama 2., 7. i 77. Uredbe br. 596/2014:

- „(2) Integrirano, učinkovito i transparentno financijsko tržište zahtijeva integritet tržišta. Nesmetano funkcioniranje tržišta vrijednosnih papira i povjerenje javnosti u tržišta preduvjeti su za gospodarski rast i blagostanje. Zlouporaba tržišta šteti integritetu financijskih tržišta i narušava povjerenje javnosti u vrijednosne papire i izvedenice.

[...]

(7) Zloupotroba tržišta koncept je koji obuhvaća nezakonite postupke na financijskim tržištima, a za potrebe ove Uredbe trebalo bi smatrati da se sastoji od trgovanja na temelju povlaštenih informacija, nezakonitog objavljivanja povlaštenih informacija i manipuliranja tržištem. Takvim se postupcima onemogućava potpuna i odgovarajuća transparentnost tržišta, što je preduvjet za trgovanje svih gospodarskih subjekata na integriranim financijskim tržištima.

[...]

(77) Ovom se Uredbom poštuju temeljna prava i načela priznata u Povelji Europske unije o temeljnim pravima [...]. Sukladno s tim, ovu Uredbu trebalo bi tumačiti i primjenjivati u skladu s tim pravima i načelima. Posebno, kada ova Uredba upućuje na pravila koja uređuju slobodu tiska i slobodu izražavanja u drugim medijima te pravila ili kodekse kojima se uređuje novinarska struka, trebalo bi voditi računa o tim slobodama kako su zajamčene u Uniji i u državama članicama i kako su priznate u skladu s člankom 11. Povelje [Europske unije o temeljnim pravima] te drugim relevantnim odredbama.”

11 Članak 8. te uredbe, naslovljen „Trgovanje na temelju povlaštenih informacija”, u stavku 4. određuje:

„Ovaj članak primjenjuje se na svaku osobu koja posjeduje povlaštene informacije zbog činjenice da ta osoba:

[...]

(c) ima pristup informacijama tijekom obavljanja posla, profesije ili dužnosti [...]

[...]”

12 Članak 10. navedene uredbe, naslovljen „Nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija”, u stavku 1. određuje:

„Za potrebe ove Uredbe, nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija postoji kada osoba posjeduje povlaštene informacije i objavi te informacije bilo kojoj drugoj osobi, osim kada se informacije objavljuju u normalnom obavljanju posla, profesije ili dužnosti.

Ovaj stavak primjenjuje se na svaku fizičku ili pravnu osobu u situacijama ili okolnostima iz članka 8. stavka 4.”

13 Člankom 14. točkom (c) iste uredbe određuje se da se povlaštene informacije ne smiju nezakonito objaviti.

- 14 Članak 21. Uredbe br. 596/2014 naslovljen „Objavljivanje ili širenje informacija u medijima” glasi kako slijedi:

„Za potrebe članka 10., članka 12. stavka 1. točke (c) i članka 20., kada se informacije objavljuju ili šire te kada se preporuke izrađuju ili šire za potrebe novinarstva ili drugog oblika izražavanja u medijima, takvo objavljivanje ili širenje informacija procjenjuje se uzimajući u obzir pravila koja uređuju slobodu tiska i slobodu izražavanja u drugim medijima te pravila ili kodekse kojima se uređuje novinarska struka, osim ako:

- (a) dotične osobe ili osobe usko povezane s njima stječu izravnu ili neizravnu prednost ili koristi od objavljivanja ili širenja dotičnih informacija; ili
- (b) objavljivanje ili širenje ima namjeru obmanjivanja tržišta o ponudi, potražnji ili cijeni financijskih instrumenata.”

Francusko pravo

- 15 Članak 621-1 règlementa général de l’Autorité des marchés financiers (Opći pravilnik Nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala, u daljnjem tekstu: RGAMF) u verziji koja se primjenjuje u glavnom postupku propisuje:

„Povlaštena informacija je informacija precizne naravi koja nije objavljena i koja se izravno ili neizravno odnosi na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata ili na jedan ili više financijskih instrumenata te koja bi, kad bi bila objavljena, vjerojatno imala značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih financijskih instrumenata.

Informacija se smatra preciznom ako spominje skup okolnosti ili događaj koji se dogodio ili se može dogoditi te ako je iz toga moguće izvesti zaključak u vezi s utjecajem tih okolnosti ili tog događaja na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih financijskih instrumenata.

Informacija koja bi, kada bi bila objavljena, mogla imati značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata znači informacija koju bi razumni ulagatelj vjerojatno upotrijebio kao jednu od osnova za donošenje odluka o ulaganju.”

- 16 Članak 622-1 RGAMF-a glasi kako slijedi:

„Svaka osoba navedena u članku 622-2 mora se suzdržati od korištenja povlaštene informacije koju posjeduje [...].

Također se mora suzdržati od toga da:

1° Dostavi te podatke drugoj osobi izvan redovnog tijeka svojeg rada, profesije ili dužnosti ili u svrhe različite od onih zbog kojih joj je priopćena;

[...]”

17 Članak 622-2 RGAMF-a propisuje:

„Obveze suzdržavanja predviđene člankom 622-1 primjenjuju se na sve osobe koje posjeduju povlaštenu informaciju na temelju:

[...]

3° Svojem pristupa informaciji putem obavljanja svojeg posla, profesije ili dužnosti kao i sudjelovanja u pripremi i izvršenju financijske transakcije;

[...]

Te se obveze suzdržavanja primjenjuju i na svaku drugu osobu koja posjeduje povlaštenu informaciju i koja zna, ili je trebala znati, da je riječ o povlaštenoj informaciji.

[...]”

Glavni postupak i prethodna pitanja

- 18 Osoba A je tijekom više godina obavljala zanimanje novinara u različitim britanskim dnevnim novinama, posljednje u *Daily Mailu*. U okviru svojeg rada za te novine pisala je članke u rubrici naslovljenoj „Izveštaj o tržištu” kojima su se prenosile glasine na tržištu. Osoba A bila je među ostalim autor dvaju članaka o vrijednosnim papirima koji su uvršteni radi trgovanja u Euronext, a koji su bili objavljeni na *Mailu Online*, internetskoj stranici navedenih dnevnih novina.
- 19 Prvi od tih članaka, objavljen 8. lipnja 2011., navodio je moguću ponudu za preuzimanje dioničkog društva LVMH za vrijednosne papire društva Hermès po cijeni od 350 eura po dionici, što je bilo 86 % više u odnosu na zaključnu cijenu tih vrijednosnih papira na dan objave tog članka. Dan nakon te objave ta se cijena povećala za 0,64 % od otvaranja burze, a zatim 4,55 % tijekom burzovnog dana.
- 20 U drugom od navedenih članaka, objavljenom 12. lipnja 2012., bilo je navedeno da bi vrijednosni papiri društva Maurel & Prom mogli biti predmet ponude za preuzimanje, s ponudnom kupovnom cijenom od oko 19 eura po dionici, što je bilo 80 % više u odnosu na posljednju zaključnu cijenu tih vrijednosnih papira. Dan nakon objave tog članka uslijedilo je povećanje cijene tih dionica od 17,69 % pred kraj trgovinskog dana. Društvo Maurel & Prom opovrgnulo je tu glasinu 14. lipnja 2012.
- 21 U okviru istrage koju je vodio AMF utvrđeno je da su nedugo prije objave tih dvaju članaka britanski rezidenti proveli naloge za kupnju vrijednosnih papira društava Hermès i Maurel & Prom te su nakon objave tog članka prodali svoje dionice.
- 22 Dopisom od 23. veljače 2016. Uprava za istrage i inspekcije AMF-a obavijestila je sve predmetne osobe, među kojima i osobu A, o činjenicama koje im se mogu staviti na teret u pogledu utvrđenja istražitelja te uprave. S obzirom na izvješće o istrazi koje je sastavila ta uprava, 19. srpnja 2016. odlučeno je da će se dostaviti prigovori koji su im se stavljali na teret.

- 23 Stoga je AMF dopisom od 7. prosinca 2016. uputio osobi A obavijest o prigovorima u kojoj joj je prigovorio da je protivno člancima 622-1 i 622-2 RGAMF-a dostavila dvjema osobama, osobama B i C, povlaštenu informaciju o skorašnjoj objavi dvaju članaka kojima se prenose glasine o podnošenju javnih ponuda za vrijednosne papire društava Hermès i Maurel & Prom.
- 24 Odlukom od 24. listopada 2018. AMF-ov odbor za sankcije zaključio je da su neki od prigovora upućenih osobi A osnovani te joj je izrekao novčanu sankciju od 40 000 eura. On je, među ostalim, smatrao da se informacije o kojima je riječ u glavnom postupku, koje se odnose na skorašnju objavu novinskih članaka kojima se prenose glasine o transakcijama vrijednosnih papira uvrštenih na burzu, mogu kvalificirati kao „povlaštene informacije” te je utvrdio da je osoba A te povlaštene informacije o vrijednosnim papirima društva Hermès dostavila osobama B i C, a one koje se odnose na vrijednosne papire društva Maurel & Prom osobi C.
- 25 Postupajući po tužbi podnesenoj protiv te odluke, sud koji je uputio zahtjev pita se, kao prvo, čini li informacija koja se odnosi na skorašnju objavu novinskog članka kojim se prenosi glasina na tržištu o izdavatelju financijskih instrumenata „povlaštenu informaciju” u smislu članka 1. točke 1. Direktive 2003/6, osobito ako je u ovom slučaju informacija o kojoj je riječ u glavnom postupku „precizne naravi” u smislu definicije „povlaštene informacije”.
- 26 Pozivajući se na definiciju informacije „precizne naravi” iz članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124, sud koji je uputio zahtjev pita se je li informacija o kojoj je riječ u glavnom postupku dovoljno precizna da bi se mogao izvesti zaključak o njezinu mogućem učinku na cijene predmetnih financijskih instrumenata, u smislu te odredbe.
- 27 U tom pogledu, sud koji je uputio zahtjev postavlja pitanje treba li, kako bi se informacija o skorašnjoj objavi novinskog članka smatrala „dovoljno preciznom”, i sadržaj samog članka biti dovoljno precizan i, ako je to tako, nije li, kao što to tvrdi osoba A, zbog same prirode glasine na tržištu isključeno to da ona ispunjava zahtjev preciznosti.
- 28 S obzirom na posebne okolnosti predmeta u glavnom postupku, sud koji je uputio zahtjev pita se kako na ocjenu precizne naravi predmetne informacije utječe, kao prvo, navođenje cijene ponudene u okviru moguće ponude za preuzimanje vrijednosnih papira izdavatelja dotičnih financijskih instrumenata, kao drugo, opća poznatost novinara koji je potpisao novinske članke kojima se prenose glasine kao i ugled medijske kuće koja je objavila te članke te, kao treće, činjenica da su navedeni novinski članci zaista imali, *ex post*, značajan utjecaj na cijenu vrijednosnih papira koji su bili predmet navedenih glasina.
- 29 Kao drugo, u slučaju da se informacija o kojoj je riječ u glavnom postupku smatra povlaštenom informacijom, sud koji je uputio zahtjev pita može li se smatrati da je novinarovo otkrivanje takve informacije jednom od svojih uobičajenih izvora informacija bilo „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21. Uredbe br. 596/2014. Budući da ta odredba nema ekvivalent u Direktivi 2003/6, sud koji je uputio zahtjev smatra da se ona može retroaktivno primijeniti na činjenice u glavnom postupku kao manje stroga od odredbi te direktive.
- 30 Osim toga, sud koji je uputio zahtjev pita se o odnosu između članka 21. Uredbe br. 596/2014 i članka 10. te uredbe, na koji upućuje navedeni članak 21. i na temelju kojeg je otkrivanje povlaštene informacije nezakonito osim ako se odvija u uobičajenom okviru obavljanja posla, profesije ili dužnosti. U slučaju da se navedeni članak 10. primjenjuje na otkrivanje informacija o

kojima je riječ u glavnom postupku, sud koji je uputio zahtjev pita je li, u skladu s presudom od 22. studenoga 2005., Grøngaard i Bang (C-384/02, EU:C:2005:708), to otkrivanje opravdano samo ako je nužno potrebno za obavljanje novinarske struke i poštuje načelo proporcionalnosti.

31 U tim okolnostima cour d'appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu, Francuska) odlučio je prekinuti postupak i uputiti Sudu sljedeća prethodna pitanja:

- „1. (a) Treba li članak 1. točku 1. [prvi podstavak] Direktive [2003/6], u vezi s člankom 1. stavkom 1. Direktive [2003/124], tumačiti na način da informacija o skorašnjoj objavi novinskog članka kojim se prenosi glasina na tržištu o izdavatelju financijskog instrumenta može ispunjavati zahtjev preciznosti iz tih članaka u svrhu kvalifikacije povlaštene informacije?
- (b) Utječe li okolnost da se u novinskom članku, čija skorašnja objava čini predmetnu informaciju, kao glasina na tržištu navodi cijena iz ponude za preuzimanje na ocjenu precizne naravi predmetne informacije?
- (c) Jesu li opća poznatost novinara koji je potpisao članak, ugled novinske kuće koja je osigurala njegovu objavu i doista značajan utjecaj (*ex post*) te objave na cijene vrijednosnih papira na koje se ta objava odnosi relevantni elementi za ocjenu precizne naravi predmetne informacije?
2. [U slučaju da] informacija o kojoj je riječ [ispunjava] zahtjev potrebne preciznosti:
- (a) Treba li članak 21. Uredbe [br. 596/2014] tumačiti na način da je novinarovo otkrivanje informacije, jednom od njegovih uobičajenih izvora [informacija], o skorašnjoj objavi članka s njegovim potpisom kojim se prenosi glasina na tržištu provedeno „za potrebe novinarstva”?
- (b) Ovisi li odgovor na to pitanje osobito o tome je li taj izvor obavijestio novinara o toj glasini na tržištu ili o tome je li otkrivanje informacije o skorašnjoj objavi članka bilo korisno za dobivanje pojašnjenja o vjerodostojnosti glasine od tog izvora?
3. [...] [T]reba li članke 10. i 21. Uredbe [br. 596/2014] tumačiti na način da, čak i kada novinar objavi povlaštenu informaciju „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21., zakonitost ili nezakonitost objavljivanja treba ocijeniti s obzirom na to je li se ono dogodilo „u normalnom obavljanju [novinarske] profesije” u smislu [tog] članka 10.?
4. [...] [T]reba li članak 10. Uredbe [br. 596/2014] tumačiti na način da, kako bi do njega došlo u okviru normalnog obavljanja novinarske profesije, objavljivanje povlaštene informacije treba biti nužno potrebno za obavljanje te profesije te treba poštovati načelo proporcionalnosti?”

O prethodnim pitanjima

Prvo pitanje

- 32 Svojim prvim pitanjem sud koji je uputio zahtjev u biti pita treba li članak 1. točku 1. Direktive 2003/6 tumačiti na način da, kako bi se informacija mogla kvalificirati kao povlaštena, može biti „precizne naravi” u smislu te odredbe i odredbe članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124 ona informacija koja se odnosi na skorašnju objavu novinskog članka kojim se prenosi glasina na tržištu o izdavatelju financijskog instrumenta i jesu li u svrhu ocjene navedene precizne naravi relevantni navođenje u tom novinskom članku cijene po kojoj bi se kupili vrijednosni papiri tog

izdavatelja u okviru eventualne ponude za preuzimanje, identitet novinara koji je potpisao navedeni članak i novinske kuće koja objavljuje članak te stvarni utjecaj tog članka na cijenu navedenih vrijednosnih papira.

- 33 Valja podsjetiti na to da definicija pojma „povlaštena informacija” iz članka 1. točke 1. Direktive 2003/6 obuhvaća četiri bitna elementa. Prvo, riječ je o informaciji precizne naravi. Drugo, ta informacija nije objavljena. Treće, ta se informacija odnosi, izravno ili neizravno, na jedan ili više financijskih instrumenata ili na njihove izdavatelje. Četvrto, kada bi bila objavljena, mogla bi imati značajan utjecaj na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata (presuda od 11. ožujka 2015., Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, t. 24. i navedena sudska praksa).
- 34 U ovom slučaju, informaciju o kojoj je riječ u glavnom postupku, koja se odnosi na skorašnju objavu novinskih članaka kojima se prenosi glasina na tržištu o objavi javne ponude za preuzimanje vrijednosnih papira društava koja su uvrštena na burzu, autor navedenih članaka otkrio je dvojici svojih uobičajenih izvora informacija. Prema mišljenju suda koji je uputio zahtjev, ta informacija ispunjava drugi, treći i četvrti element definicije pojma „povlaštena informacija”, kako je navedena u prethodnoj točki. Za četvrti element on to utvrđenje temelji, s jedne strane, na činjenici da je razuman ulagač navedenu informaciju mogao upotrijebiti kao jedan od temelja svojih odluka o ulaganju u vrijednosne papire jer ona daje povoda postojećim spekulacijama o vrijednostima vrijednosnih papira i, s druge strane, na fluktuacijama cijena tih vrijednosnih papira do kojih je došlo nakon objave predmetnih članaka. S druge strane, on dvoji o tome je li u ovom slučaju ispunjen prvi element te definicije, koji se odnosi na preciznu narav te informacije.
- 35 Valja napomenuti da se, kako bi se povećala pravna sigurnost za sudionike na financijskim tržištima, Direktivom 2003/124, kao što je navedeno u njezinoj uvodnoj izjavi 3., osobito željelo precizirati taj prvi element.
- 36 Stoga, prema članku 1. stavku 1. te direktive smatra se da je informacija „precizne naravi” ako ispunjava dva uvjeta: s jedne strane mora navesti skup okolnosti koje postoje ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će postojati ili događaj koji je nastao ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će nastati te, s druge strane, mora biti dovoljno precizna da se na temelju nje može donijeti zaključak o mogućem učinku tog skupa okolnosti ili tog događaja na cijene predmetnih financijskih instrumenata ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata.
- 37 U ovom slučaju sud koji je uputio zahtjev smatra da je prvi uvjet iz prethodne točke ispunjen s obzirom na to da se u informaciji o kojoj je riječ u glavnom postupku navodi događaj, odnosno skorašnja objava novinskih članaka za koju se razumno može očekivati da će se dogoditi. S druge strane, on dvoji o tome je li u ovom slučaju ispunjen drugi uvjet spomenut u prethodnoj točki. Konkretno, on se pita treba li, kako bi se informacija o skorašnjoj objavi novinskog članka kojim se prenose njezini bitni elementi smatrala „dovoljno preciznom” u smislu navedenog drugog uvjeta, sadržaj tog članka također biti precizan.
- 38 Što se tiče tog drugog uvjeta, iz sudske prakse Suda proizlazi da, prema uobičajenom smislu izraza iz članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124, kako bi se ispunio zahtjev o kojem je riječ, valja smatrati dostatnim da je informacija dovoljno konkretna ili specifična da može tvoriti osnovu na temelju koje je moguće ocijeniti može li ukupnost okolnosti ili događaj koji je predmet te informacije, kako je opisano u točki 36. ove presude, imati učinak na cijene financijskih instrumenata na koje se ona odnosi. Slijedom toga, prema mišljenju Suda, tom se odredbom iz pojma „povlaštene

informacije“ isključuju samo „neodređene ili općenite informacije iz kojih se ne može izvesti nikakav zaključak glede njihova mogućeg učinka na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ” (presuda od 11. ožujka 2015., Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, t. 31.).

- 39 U tom se pogledu sud koji je uputio zahtjev pita ulazi li glasina po prirodi stvari u kategoriju „nejasnih ili općenitih informacija” u smislu navedene sudske prakse, tako da se informacija koja se odnosi na skorašnju objavu novinskog članka kojim se prenosi glasina ne može kvalificirati kao „povlaštena informacija”.
- 40 Najprije valja istaknuti da se informacija o kojoj je riječ u glavnom postupku, o objavi članaka koji se odnose na glasine o ponudama preuzimanja vrijednosnih papira koje se razmatraju, odnosi na dvije vrste budućih različitih događaja, to jest, kao prvo, na objavu članaka i, kao drugo, podnošenje ponuda koje ti članci navode. Međutim, kao što to proizlazi iz točke 37. ove presude, sud koji je uputio zahtjev temelji se na snažnoj vjerojatnosti da će događaji prve vrste nastati kako bi se smatralo da je ispunjen prvi uvjet iz točke 36. ove presude da bi informacija bila precizne naravi, u smislu članka 1. točke 1. Direktive 2003/6 i članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124. S druge strane, što se tiče drugog uvjeta navedenog u točki 36., sud koji je uputio zahtjev dvoji o tome može li se na temelju dovoljne preciznosti priznate na temelju prvog uvjeta u pogledu skorašnje objave novinskih članaka same po sebi utvrditi da ta okolnost može imati učinka na cijenu financijskih instrumenata obuhvaćenih tom informacijom, tako da bi taj drugi uvjet bio također ispunjen, ili sadržaj predmetnih članaka također treba ispuniti taj zahtjev preciznosti, u ovom slučaju u pogledu glasina na tržištu koje se odnose na eventualan nastanak događaja druge vrste, odnosno podnošenje predviđenih ponuda.
- 41 Valja smatrati da je precizna narav, u smislu navedenih odredbi, informacije koja se odnosi na skorašnju objavu novinskog članka usko povezana s informacijom koja je predmet tog članka. Naime, u nedostatku bilo kakvog pojašnjenja informacije koju treba objaviti, na temelju informacije koja se odnosi na tu objavu ne mogu se izvesti zaključci u pogledu njezina mogućeg učinka na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ u skladu s člankom 1. stavkom 1. Direktive 2003/124.
- 42 Nakon tog pojašnjenja, kao prvo, iz samog teksta članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124, prema kojem se smatra da je informacija „precizne naravi” ako, među ostalim, spominje događaj za koji se razumno može pretpostaviti da će nastati i ako je dovoljno precizna kako bi se donio zaključak o mogućem učinku tog događaja na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ, proizlazi da je potrebno ispitati svaki pojedini slučaj. Stoga se preciznost informacije ne može, u teoriji, isključiti samo zbog činjenice da pripada kategoriji posebnih informacija kao što su informacije koje se odnose na skorašnju objavu članaka kojima se prenose glasine na tržištu o eventualnom podnošenju ponude za preuzimanje dioničkog društva.
- 43 Osim toga, takvo bi isključenje bilo protivno cilju Direktive 2003/6, koji je, kao što to proizlazi iz njezinih uvodnih izjava 2. i 12., osigurati integritet financijskih tržišta Europske unije i ojačati povjerenje ulagatelja u ta tržišta, koje počiva osobito na činjenici da će im biti zajamčena jednakost i zaštita od nezakonitog korištenja povlaštenim informacijama (presuda od 11. ožujka 2015., Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, t. 21. i navedena sudska praksa). Svrha zabrane trgovanja na temelju povlaštenih informacija navedene u članku 2. stavku 1. te direktive jest osigurati jednakost između suugovaratelja u burzovnoj transakciji i pritom izbjeći da se jedan od njih, koji posjeduje povlaštenu informaciju i zbog toga je u povlaštenom položaju u odnosu na druge ulagatelje, njome okoristi na štetu onih koji je nemaju (presuda od 23. prosinca 2009., Spector Photo Group i Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, t. 48. i navedena sudska praksa).

- 44 Međutim, kao što je to nezavisna odvjetnica u biti istaknula u točki 49. svojeg mišljenja, činjenica da je ulagatelj znao za skorašnju objavu glasine može u određenim okolnostima biti dovoljna da mu se dodijeli prednost u odnosu na druge ulagatelje.
- 45 Stoga, ako bi se smatralo da ne treba kvalificirati kao „povlaštenu informaciju” u smislu članka 1. točke 1. Direktive 2003/6 informaciju samo zato što se odnosi na objavu glasina, velik broj informacija koje mogu imati učinak na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ ne bi ulazio u područje primjene te direktive i stoga bi ih mogli koristiti sudionici financijskih tržišta koji ih imaju i koriste ih na štetu onih koji za njih ne znaju (vidjeti u tom smislu presudu od 28. lipnja 2012., *Geltl*, C-19/11, EU:C:2012:397, t. 36. i navedenu sudsku praksu).
- 46 Iz tih razmatranja proizlazi da se ne može isključiti da se informacija može smatrati preciznom u smislu članka 1. točke 1. Direktive 2003/6 i članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124 samo zbog toga što se odnosi na skorašnju objavu članka koji se odnosi na glasinu na tržištu.
- 47 Ipak, kao drugo, valja ispitati stupanj preciznosti glasine koja se odnosi na moguće podnošenje ponude za preuzimanje kako bi se ocijenilo ispunjava li informacija o objavi članka s takvom glasinom doista drugi uvjet iz navedene točke koji se odnosi na mogući učinak predmetne objave na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata. Međutim, pri toj ocjeni ne smije se zanemariti činjenica da se preciznost glasina ne uzima u obzir kako bi se utvrdilo jesu li one kao takve dovoljno precizne naravi da bi se iz njih moglo izvesti zaključak o učinku na cijene predmetnih instrumenata, nego kako bi se utvrdilo je li informacija koja se odnosi na skorašnju objavu članka o tim glasinama dovoljno precizna da bi se iz nje moglo izvesti zaključak o učinku na cijene koji ta objava može proizvesti.
- 48 Točno je da je glasina, kao što to navodi osoba A, obilježena stupnjem neizvjesnosti. Međutim, pouzdanost je čimbenik koji treba utvrditi u svakom slučaju zasebno. Budući da je vjerodostojnost glasine relevantna za utvrđivanje je li informacija o skorašnjoj objavi članka kojim se prenosi ta glasina dovoljno precizna kako bi se iz nje mogao izvesti zaključak o učinku na cijene koji ta objava može proizvesti, u tu svrhu valja osobito uzeti u obzir stupanj preciznosti sadržaja te glasine kao i pouzdanost izvora koji ju prenosi.
- 49 U tom pogledu, informacija koja sadržava elemente poput onih izloženih u glasinama navedenima u novinskim člancima o kojima je riječ u glavnom postupku, u kojima se navodi ime dotičnog izdavatelja financijskih instrumenata i uvjeti očekivane ponude za preuzimanje, ne može se kvalificirati kao „neodređene ili općenite informacije iz kojih se ne može izvesti nikakav zaključak glede njihova mogućeg učinka na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ” u smislu sudske prakse navedene u točki 38. ove presude.
- 50 U tom kontekstu, navođenje cijene ponuđene za kupnju tih vrijednosnih papira kao dijela glasine koja se odnosi na ponudu za preuzimanje u vezi s vrijednosnim papirima izdavatelja financijskih instrumenata može utjecati na ocjenu te precizne naravi predmetne informacije. Ipak, takav navod nije nužan za kvalifikaciju informacije koja se odnosi na tu glasinu „preciznom” jer sadržava druge elemente koji se odnose na navedenu ponudu za preuzimanje. Naime, kao što je to istaknula nezavisna odvjetnica u točki 51. svojeg mišljenja, takva ponuda načelno uključuje premiju za preuzimanje na cijene dionica, koja omogućava tržištu da procijeni mogući učinak tog programa na tu cijenu.

- 51 Osim sadržaja predmetnog novinskog članka, drugi elementi još mogu pridonijeti preciznoj naravi informacije koja se odnosi na njegovu skorašnju objavu kako bi se ocijenio mogući učinak na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata. U tom pogledu, opća poznatost novinara koji je potpisao novinske članke i medijske kuće koja je objavila te članke može se smatrati odlučujućima, ovisno o okolnostima slučaja, s obzirom na to da ti elementi omogućuju ocjenu vjerodostojnosti predmetnih glasina, pri čemu ulagači mogu prema potrebi pretpostaviti da one dolaze iz izvora koji taj novinar i ta medijska kuća smatraju vjerodostojnima.
- 52 Iz toga slijedi da su, ako su određene osobe obaviještene o tome da će novinski članak, koji samo što nije objavljen, sadržavati informacije navedene u točki 50. ove presude kao i, ovisno o slučaju, one o identitetu autora tog članka i novinske kuće koja će ga objaviti, takve naznake, s obzirom na to da se njima nastoji povećati vjerodostojnost glasine koja bi bila prenesena u novinskom članku, relevantne u svrhu ocjene je li informacija koja se odnosi na skorašnju objavu takvog članka dovoljno precizna kako bi se iz nje mogao izvući zaključak o učinku na cijenu koji taj članak može proizvesti.
- 53 Osim toga, sud koji je uputio zahtjev pita je li doista značajan utjecaj (*ex post*) objave na cijene vrijednosnih papira na koje se ona odnosi relevantan element za ocjenu je li informacija koja se odnosi na tu objavu precizne naravi.
- 54 U tom pogledu valja podsjetiti na to da, što se tiče četvrtog elementa definicije „povlaštene informacije”, kako je navedena u članku 1. točki 1. Direktive 2003/6, odnosno da informacija može, ako bi bila objavljena, znatno utjecati na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ, u uvodnoj izjavi 2. Direktive 2003/124 navodi se da se naknadno raspoložive informacije (*ex post*) mogu upotrijebiti za provjeru pretpostavke da su *ex ante* informacije bile cjenovno osjetljive, ali se ne bi trebale upotrijebiti za poduzimanje mjera protiv osoba koje su donijele razumne zaključke na temelju dostupnih *ex ante* informacija.
- 55 Međutim, za informaciju koja, ako se objavi, može osjetno utjecati na cijene predmetnih vrijednosnih papira načelno treba smatrati da ispunjava prvi element navedene definicije, odnosno da je informacija precizne naravi jer objava informacije načelno ne može imati takav utjecaj ako ta informacija sama po sebi nije takve naravi.
- 56 Slijedom toga, stvaran utjecaj objave na cijenu vrijednosnih papira iz te objave može biti *ex post* dokaz precizne naravi informacije koja se odnosi na navedenu objavu. Nasuprot tomu, ona sama po sebi nije dovoljna da bi se, u izostanku ispitivanja drugih elemenata koji su bili poznati ili otkriveni prije navedene objave, utvrdila takva precizna narav.
- 57 Iz prethodnih razmatranja proizlazi da na prvo pitanje valja odgovoriti tako da članak 1. točku 1. Direktive 2003/6 treba tumačiti na način da za potrebe kvalifikacije povlaštene informacije informacija koja se odnosi na skorašnju objavu novinskog članka kojim se prenosi glasina na tržištu o izdavatelju financijskih instrumenata može biti informacija „precizne naravi” u smislu te odredbe i članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124 i da su u svrhu ocjene navedene precizne naravi relevantni, pod uvjetom da su bili priopćeni prije te objave, činjenica da će taj novinski članak navesti cijenu po kojoj će biti kupljeni vrijednosni papiri tog izdavatelja u okviru moguće ponude za preuzimanje kao i identitet novinara koji je potpisao navedeni članak te novinska kuća koja će ga objaviti. Što se tiče stvarnog utjecaja te objave na cijene vrijednosnih papira na koje se

ona odnosi, iako može činiti dokaz *ex post* o preciznoj naravi navedene informacije, on sam po sebi ne može biti dovoljan, u nedostatku drugih elemenata koji su bili poznati ili otkriveni prije navedene objave, da se utvrdi takva precizna narav.

Drugo, treće i četvrto pitanje

Uvodna očitovanja

- 58 Drugo, treće i četvrto pitanje odnose se na tumačenje članaka 10. i 21. Uredbe br. 596/2014, koja je donesena nakon nastanka činjenica o kojima je riječ u glavnom postupku. Sud koji je uputio zahtjev smatra da taj članak 21. ipak sadržava blaže odredbe od onih koje proizlaze iz Direktive 2003/6, koja je bila na snazi na dan nastanka tih činjenica, te da se stoga treba primjenjivati retroaktivno na navedene činjenice. Prema mišljenju tog suda, navedenim se člankom uvodi poseban sustav, koji nije predviđen Direktivom 2003/6, kojim se, među ostalim, ograničava kvalifikacija povrede koju čini nezakonito otkrivanje povlaštenih informacija kada se predmetno otkrivanje odvija za potrebe novinarstva.
- 59 U tom pogledu, kao što je iznijela nezavisna odvjetnica u točki 68. svojeg mišljenja, pitanje jesu li odredbe iz članka 21. Uredbe br. 596/2014 blaže u tom području od onih predviđenih Direktivom 2003/6 tako da zaista budu primjenjive u glavnom postupku (vidjeti u tom smislu presudu od 6. listopada 2015., Delvigne, C-650/13, EU:C:2015:648, t. 53.) ovisi o načinu na koji treba tumačiti taj članak. Osim toga, iako članak 10. te uredbe odgovara članku 3. točki (a) Direktive 2003/6 i stoga se ne može smatrati da sam po sebi predviđa blaže pravilo od onog predviđenog potonjom odredbom, iz upućivanja na taj članak 10. koje se nalazi u navedenom članku 21. proizlazi da su odredbe tih članaka usko povezane i da se ne mogu primjenjivati odvojeno. Stoga nije moguće odmah utvrditi da članak 10. navedene uredbe i članak 3. navedene direktive imaju potpuno isti smisao i isti doseg u pogledu otkrivanja povlaštenih informacija od strane novinara.
- 60 U tim okolnostima pitanje primjenjivosti članaka 10. i 21. Uredbe br. 596/2014 na glavni postupak ulazi u meritorno ispitivanje drugog, trećeg i četvrtog pitanja (vidjeti po analogiji presudu od 28. listopada 2021., Komisija za protivodeystvie na koruptsiyata i za otnemane na nezakonno pridobitoto imushtestvo, C-319/19, EU:C:2021:883, t. 25. i navedenu sudsku praksu).

Meritum

– Drugo pitanje

- 61 Svojim drugim pitanjem sud koji je uputio zahtjev u biti pita treba li članak 21. Uredbe br. 596/2014 tumačiti na način da je novinar otkrio informaciju o skorašnjoj objavi članka sa svojim potpisom kojim se prenosi glasina na tržištu jednom od svojih uobičajenih izvora „za potrebe novinarstva” u smislu tog članka.
- 62 Iz članka 21. Uredbe br. 596/2014 proizlazi da se u svrhu, među ostalim, članka 10. te uredbe, koji se odnosi na nezakonito otkrivanje povlaštenih informacija, kada su informacije otkrivene za potrebe novinarstva ili u svrhu drugih oblika izražavanja u medijima, takvo otkrivanje ocjenjuje imajući na umu pravila kojima se uređuje sloboda tiska i sloboda izražavanja u drugim medijima

kao i pravila ili kodekse kojima se uređuje zanimanje novinara, osim ako osoba koja je otkrila informacije ili osobe koje su s njome usko povezane izravno ili neizravno izvlače korist iz njih ili ako ta osoba ima namjernu dovesti tržište u zabludu tom informacijom.

- 63 Kako bi se utvrdilo odnosi li se otkrivanje „za potrebe novinarstva” u smislu tog članka 21. na slučaj da novinar otkrije informaciju jednom od svojih uobičajenih izvora informacija ili se odnosi samo na priopćavanje javnosti, bilo u tisku ili u drugim medijima, valja podsjetiti na to da pri tumačenju odredbe prava Unije treba uzeti u obzir ne samo njezin tekst nego i kontekst u kojem se nalazi te ciljeve i svrhu akta kojeg je ona dio.
- 64 Što se tiče teksta članka 21. Uredbe br. 596/2014, valja utvrditi da se izraz „za potrebe novinarstva” odnosi na otkrivanje informacija čiji je cilj novinarska djelatnost i stoga ne nužno samo na otkrivanje informacija koje se sastoji od objave informacija kao takvih nego i onih koje su dio postupka koji dovodi do takve objave.
- 65 Kad je riječ o kontekstu i ciljevima Uredbe br. 596/2014, iz njezine uvodne izjave 2. proizlazi da je cilj te uredbe osigurati integritet financijskih tržišta zabranjujući zlorabu tržišta, kao što su trgovanje na temelju povlaštenih informacija i nezakonito otkrivanje povlaštenih informacija. Iz uvodne izjave 77. navedene uredbe također proizlazi da taj cilj treba postići uz poštovanje temeljnih prava i načela priznatih u Povelji Europske unije o temeljnim pravima (u daljnjem tekstu: Povelja), osobito slobode tiska i slobode izražavanja u drugim medijima, kako su zajamčene u Uniji i državama članicama i kako su priznate u skladu s člankom 11. Povelje te osim toga navedene u članku 21. Uredbe br. 596/2014.
- 66 Kako bi se uzela u obzir važnost slobode izražavanja u čitavom demokratskom društvu, treba široko tumačiti s njome povezane pojmove, među kojima i „potrebe novinarstva” (vidjeti po analogiji presudu od 14. veljače 2019., Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, t. 51. i navedenu sudsku praksu).
- 67 Osim toga, radi tumačenja članka 11. Povelje valja uzeti u obzir, na temelju njezina članka 52. stavka 3., sudsku praksu Europskog suda za ljudska prava u vezi s člankom 10. Europske konvencije za zaštitu ljudskih prava i temeljnih sloboda, potpisane u Rimu 4. studenoga 1950. (vidjeti u tom smislu presudu od 14. veljače 2019., Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, t. 65. i navedenu sudsku praksu).
- 68 Iz te sudske prakse proizlazi da su svojstveni slobodi tiska, kako je utvrđena u članku 10. navedene konvencije, i stoga zaštićeni ne samo objava nego i pripremni akti za objavu, poput prikupljanja informacija kao i aktivnosti istraživanja i istrage novinara (vidjeti u tom smislu presudu ESLJP-a od 25. travnja 2006., Dammann protiv Švicarske, CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, t. 52. i ESLJP, 27. lipnja 2017., Satakunnan Markkinapörssi Oy i Satamedia Oy protiv Finske, CE:ECHR:2017:0627JUD000093113, t. 128.).
- 69 Slijedom toga, ako se krajnji cilj novinarske djelatnosti sastoji od priopćavanja informacija javnosti, valja smatrati da otkrivanje informacija za potrebe novinarstva, u smislu članka 21. Uredbe br. 596/2014, može činiti otkrivanje s ciljem obavljanja te djelatnosti, uključujući ono koje se obavlja u okviru pripremnih istražnih radnji za novinarovu objavu.

- 70 Kada je riječ o glavnom predmetu, o tome bi mogla biti riječ osobito u slučaju koji je istaknuo sud koji je uputio zahtjev, u kojem otkrivanje informacija o skorašnjoj objavi nekog članka ima za cilj provjeru ili ishođenje pojašnjenja o glasini iz tog članka, neovisno o tome je li adresat tog otkrivanja izvor navedene glasine ili ne. Na navedenom je sudu da ocijeni je li to doista bio slučaj u ovom predmetu.
- 71 S obzirom na prethodno navedeno, na drugo pitanje valja odgovoriti tako da članak 21. Uredbe br. 596/2014 treba tumačiti na način da je novinar otkrio informaciju „za potrebe novinarstva” jednom od svojih uobičajenih izvora o skorašnjoj objavi novinskog članka sa svojim potpisom kojim se prenosi glasina na tržištu, u smislu tog članka, onda kada je to otkrivanje bilo nužno kako bi se dobro izvršila novinarska aktivnost, koja uključuje pripremna istraživanja za objave.

– *Treće i četvrto pitanje*

- 72 Svojim trećim i četvrtim pitanjem, koja valja ispitati zajedno, sud koji je uputio zahtjev u biti pita treba li članke 10. i 21. Uredbe br. 596/2014 tumačiti na način da činjenica je li novinar zakonito ili nezakonito otkrio povlaštene informacije za potrebe novinarstva ovisi o tome je li to učinio u okviru uobičajenog obavljanja novinarske djelatnosti.
- 73 Članak 10. stavak 1. Uredbe br. 596/2014 predviđa da do nezakonitog otkrivanja povlaštenih informacija, koje je zabranjeno u skladu s člankom 14. točkom (c) iste uredbe, dolazi kada osoba koja posjeduje povlaštenu informaciju objavi istu drugoj osobi, osim kada se to objavljivanje odvija u normalnom obavljanju posla, profesije ili dužnosti.
- 74 Budući da je ta definicija nezakonite objave povlaštenih informacija iznesena u navedenom članku 10. „za potrebe [...] Uredbe [br. 596/2014]”, treba je smatrati primjenjivom na situacije iz članka 21. te uredbe. To potvrđuje tekst potonje odredbe, koji se odnosi na ocjenu otkrivanja povlaštene informacije za potrebe novinarstva, osobito u svrhu članka 10. te uredbe.
- 75 Iz toga slijedi da članak 21. Uredbe br. 596/2014 nije autonomna osnova, odstupajući od članka 10. te uredbe, za utvrđivanje zakonitosti ili nezakonitosti otkrivanja povlaštenih informacija za potrebe novinarstva. Takvo utvrđivanje mora se temeljiti na tom članku 10., uzimajući u obzir pojašnjenja iz navedenog članka 21.
- 76 U tom pogledu valja utvrditi da članak 10. stavak 1. Uredbe br. 596/2014, u vezi s njezinim člankom 14. točkom (c), u biti odgovara članku 3. točki (a) Direktive Vijeća 89/592/EEZ od 13. studenoga 1989. o usklađivanju propisa o trgovanju na temelju povlaštenih informacija (SL 1989., L 334, str. 30.) kao i članku 3. točki (a) Direktive 2003/6, kojima se državama članicama nalaže da zabrane dostavljanje povlaštenih informacija. Konkretno, predviđajući da otkrivanje povlaštene informacije nije nezakonito ako se odvija u uobičajenom okviru obavljanja posla, profesije ili dužnosti, članak 10. Uredbe br. 596/2014 sadržava istu iznimku od zabrane priopćavanja povlaštenih informacija kao i navedene odredbe tih direktiva.
- 77 Osim toga, kao što među ostalim proizlazi iz njezine uvodne izjave 2., Uredbom br. 596/2014 želi se osobito, kao i navedenim direktivama koje su joj prethodile, zaštititi integritet financijskih tržišta i povećati povjerenje investitora, koje se temelji osobito na činjenici da će biti ravnopravni i zaštićeni od nezakonitog korištenja povlaštenih informacija (vidjeti u tom smislu presudu od 23. prosinca 2009., Spector Photo Group i Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, t. 47. i navedenu sudsku praksu).

- 78 Stoga iznimka iz članka 10. stavka 1. Uredbe br. 596/2014, poput one iz članka 3. točke (a) Direktive 89/592, postavlja uvjet uske veze između otkrivanja povlaštene informacije i obavljanja posla, profesije ili dužnosti kojim bi se opravdalo takvo otkrivanje. Ona se načelno mora usko tumačiti s obzirom na to da je otkrivanje povlaštene informacije zakonito samo ako je nužno potrebno za to obavljanje i poštuje načelo proporcionalnosti, kao što je to Sud naveo u presudi od 22. studenoga 2005., Grøngaard i Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, t. 31. i 34.).
- 79 S obzirom na navedeno, valja podsjetiti na to da su u predmetu u kojem je donesena ta presuda osobe koje su objavile povlaštene informacije bile predstavnik radnika u upravnom odboru društva, koji je također bio član odbora za povezivanje grupe poduzetnika, i predsjednik strukovnog sindikata.
- 80 Međutim, kada novinar objavi povlaštene informacije „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21. Uredbe br. 596/2014, navedenu iznimku treba tumačiti, kao što je to u biti istaknuto u točkama 65. i 66. ove presude, na način da se očuva koristan učinak te odredbe s obzirom na njezinu svrhu, kako je navedena i u uvodnoj izjavi 77. te uredbe, odnosno na poštovanje slobode tiska i slobode izražavanja u drugim medijima, koje se jamče osobito člankom 11. Povelje (vidjeti po analogiji presudu od 29. srpnja 2019., Spiegel Online, C-516/17, EU:C:2019:625, t. 55.).
- 81 Stoga zahtjev koji proizlazi iz članka 10. Uredbe br. 596/2014 da je takvo otkrivanje potrebno za obavljanje profesije novinara kao i proporcionalnost tog otkrivanja treba ocijeniti uzimajući u obzir činjenicu da taj članak 10., s obzirom na to da predstavlja ograničenje temeljnog prava zajamčenog člankom 11. Povelje, treba tumačiti u skladu sa zahtjevima propisanim njezinim člankom 52. stavkom 1.
- 82 Stoga, kad je riječ, kao prvo, o zahtjevu prema kojem takvo otkrivanje mora biti potrebno za obavljanje novinarske djelatnosti, koja uključuje, kao što je to istaknuto u točki 71. ove presude, pripremne istražne radnje za objave, valja osobito uzeti u obzir potrebu novinara da provjeri informacije s kojima je upoznat.
- 83 Slijedom toga, kao što je to nezavisna odvjetnica u biti istaknula u točki 97. svojeg mišljenja, ako je otkrivanje poput onoga o kojem je riječ u glavnom postupku izvršeno radi objave novinskog članka, valja ispitati je li to otkrivanje prekoračivalo ono što je nužno za provjeru informacija sadržanih u tom članku. Konkretno, kada je riječ o provjeri informacije koja se odnosi na glasine na tržištu, valja ispitati, prema potrebi, je li bilo potrebno da novinar trećoj osobi, osim sadržaja predmetne glasine kao takve, otkrije i određenu informaciju o skorašnjoj objavi članka kojim se prenosi ta glasina.
- 84 Kao drugo, kako bi se utvrdilo je li takvo otkrivanje proporcionalno u smislu članka 10. Uredbe br. 596/2014, valja ispitati bi li ograničenje slobode tiska do kojeg zabrana takvog otkrivanja dovodi bilo pretjerano u odnosu na štetu koju bi takvo otkrivanje moglo nanijeti integritetu financijskih tržišta.
- 85 Među elementima koje treba uzeti u obzir kako bi se provela ta ocjena valja uzeti u obzir, kao prvo, potencijalno odvrćajući učinak takve zabrane za obavljanje novinarske djelatnosti, uključujući pripremne istražne radnje.

- 86 Kao drugo, također valja provjeriti je li novinar prilikom predmetnog otkrivanja postupio u skladu s pravilima i kodeksima kojima je uređeno njegovo zanimanje, kako su navedeni u članku 21. Uredbe br. 596/2014. Međutim, kao što je to nezavisna odvjetnica istaknula u točki 103. svojeg mišljenja, poštovanje tih pravila i tih kodeksa samo po sebi ne omogućava zaključak da je otkrivanje povlaštene informacije bilo proporcionalno u smislu članka 10. Uredbe br. 569/2014.
- 87 Kao treće, kao što je to nezavisna odvjetnica istaknula u točki 100. svojeg mišljenja, valja također uzeti u obzir negativne učinke objave predmetnih povlaštenih informacija na integritet financijskih tržišta o kojima je riječ. Konkretno, s obzirom na to da su transakcije na temelju povlaštenih informacija izvršene nakon tog otkrivanja, one mogu dovesti do financijskih gubitaka kod drugih ulagatelja i, srednjoročno, gubitka povjerenja na financijskim tržištima.
- 88 Iz toga slijedi da otkrivanje povlaštenih informacija ugrožava ne samo privatne interese određenih ulagača nego i, općenitije, javni interes koji se sastoji u osiguravanju potpune i primjerene tržišne transparentnosti, kako bi se zaštitio integritet i osiguralo povjerenje svih ulagača, kao što je to navedeno u točki 77. ove presude. Stoga je također na sudu koji je uputio zahtjev da uzme u obzir činjenicu da se javni interes koji je mogao postojati iza takvog otkrivanja ne protivi samo privatnim interesima nego i interesu iste prirode (vidjeti po analogiji ESLJP, 10. prosinca 2007., Stoll protiv Švicarske, CE:ECHR:2007:1210JUD 006969801, t. 116.).
- 89 S obzirom na sva prethodna razmatranja, na treće i četvrto pitanje valja odgovoriti tako da članke 10. i 21. Uredbe br. 596/2014 treba tumačiti na način da je novinar zakonito otkrio povlaštenu informaciju onda kada se to mora smatrati potrebnim za obavljanje njegova zanimanja i kada se to učini uz poštovanje načela proporcionalnosti.

Troškovi

- 90 Budući da ovaj postupak ima značaj prethodnog pitanja za stranke glavnog postupka pred sudom koji je uputio zahtjev, na tom je sudu da odluči o troškovima postupka. Troškovi podnošenja očitovanja Sudu, koji nisu troškovi spomenutih stranaka, ne nadoknađuju se.

Slijedom navedenog, Sud (veliko vijeće) odlučuje:

- Članak 1. točku 1. Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o trgovanju na temelju povlaštenih informacija i manipuliranju tržištem (zlouporabi tržišta) treba tumačiti na način da za potrebe kvalifikacije povlaštene informacije informacija koja se odnosi na skorašnju objavu novinskog članka kojim se prenosi glasina na tržištu o izdavatelju financijskih instrumenata može biti informacija „precizne naravi” u smislu te odredbe i članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124/EZ od 22. prosinca 2003. o provedbi Direktive 2003/6 u pogledu definicije i javnog objavljivanja povlaštenih informacija i definicije manipuliranja tržištem i da su u svrhu ocjene navedene precizne naravi relevantni, pod uvjetom da su bili priopćeni prije te objave, činjenica da će taj novinski članak navesti cijenu po kojoj će biti kupljeni vrijednosni papiri tog izdavatelja u okviru moguće ponude za preuzimanje kao i identitet novinara koji je potpisao navedeni članak i novinska kuća koja će ga objaviti. Što se tiče stvarnog utjecaja te objave na cijene vrijednosnih papira na koje se ona odnosi, iako ona može činiti dokaz *ex post* o preciznoj naravi navedene informacije, ona sama po sebi, bez ispitivanja drugih elemenata koji su bili poznati ili otkriveni prije navedene objave, ne može biti dovoljna da se utvrdi takva precizna narav.**

2. Članak 21. Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6 i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ treba tumačiti na način da je novinar otkrio informaciju „za potrebe novinarstva” u smislu tog članka jednom od svojih uobičajenih izvora o skorašnjoj objavi novinskog članka sa svojim potpisom kojim se prenosi glasina na tržištu onda kada je to otkrivanje bilo nužno kako bi se dobro izvršila novinarska aktivnost, koja uključuje pripremna istraživanja za objave.
3. Članke 10. i 21. Uredbe br. 596/2014 treba tumačiti na način da je novinar zakonito otkrio povlaštenu informaciju onda kada se to mora smatrati potrebnim za obavljanje njegova zanimanja i kada se to učini uz poštovanje načela proporcionalnosti.

Potpisi